

**Н.В. ГНЕСІНА**, аспірант НТУ „ХПІ”, Харків

**М.І. ЛАРКА**, канд. екон. наук, проф. кафедри економіки та маркетингу НТУ „ХПІ”, Харків

**С.П. СУДАРКІНА**, канд. екон. наук, проф. кафедри економіки та маркетингу НТУ „ХПІ”, Харків

## **ВИКОРИСТАННЯ МУЛЬТИПЛІКАТОРА ДЛЯ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ІТ- КОМПАНІЙ**

В статті розглянуті особливості використання аналогового методу оцінювання бізнес-компанії на основі мультиплікаторів. Визначені умови використання мультиплікаторів для оцінювання ІТ-компаній з урахування конкретних особливостей сучасного ринку ІТ- технологій.

**Ключові слова:** оцінювання, ринок, ІТ-компанія, мультиплікатор, аналоговий метод, економічний, метод капіталізації доходу.

В статье рассмотрены особенности использования аналогового метода оценивания бизнес-компаний на основе мультипликаторов. Определенные условия использования мультипликаторов для оценивания ИТ-компаний из учета конкретных особенностей современного рынка ИТ- технологий.

**Ключевые слова:** оценивание, рынок, ИТ-компания, мультипликатор, аналоговый метод, экономический, метод капитализации дохода.

In the article the features of the use of analog method of evaluation of cost of business-company are considered on the basis of cartoonists. The terms of the use of cartoonist are considered for an evaluation IT-company taking into account the concrete terms of market IT-technology.

**Keywords:** evaluation, market, IT-company, cartoonist, analog method, economic, method of capitalization of profit.

**Вступ.** Оцінювання бізнесу – це важлива та серйозна проблема, з якою стикаються повсякденно багато суб'єктів підприємницької діяльності. Динамізм господарства, яке розвивається в ринкових умовах, додає складності до вирішення цих питань. Загальна практика оцінювання базується на трьох прийнятих методах оцінювання – аналоговому, витратному та методі капіталізації доходів. Всі ці методи потребують досить серйозної інформаційної бази, глибокої аналітичної роботи, знання ринку тощо.

В нашій державі існують нормативні акти щодо методичних основ та організації процесу оцінювання [1, 2]. Ця проблема також досить жваво дискутується та розглядається в роботах вітчизняних та зарубіжних науковців, а саме [3, 4, 5, 6] та інших. Однак ще багато питань потребують подальшого уточнення як з методологічної, так і з чисто практичної сторін.

Дана стаття присвячена можливості та особливостям використання мультиплікатора для оцінювання вартості бізнес-компаній в сфері інформаційних технологій.

© Н.В. Гнесіна, М.І. Ларка, С.П. Сударкіна, 2012

**Постановка проблеми.** Метод, який базується на використанні мультиплікаторів, відносять до економічних методів оцінювання або методу капіталізації доходів.

Але це не зовсім коректно, тому що сам по собі мультиплікатор є суто ринковою величиною, яка визначається у залежності від умов продажів, жвавості ринку, специфіки об'єкту оцінювання тощо і змінюється при зміні ринкових умов. Всі ці фактори можуть бути встановлені лише по аналогії з урахуванням особливостей об'єкту та зовнішнього середовища. Тому методологічно доцільно вважати сам мультиплікатор величиною, яку можна одержати на основі використання аналогового методу, а використовувати – як інструмент методу капіталізації доходів. Саме розгляду цієї проблеми і присвячена ця стаття.

**Методологія.** Методологічною основою даного дослідження є статистичний та аналітичний методи, які дозволяють проаналізувати існуючу практику оцінювання, зрозуміти складності цієї діяльності в умовах України як з методичного, так і з практичного боків.

**Результати дослідження.** Серед існуючих методів оцінювання бізнес-компаній метод аналогії є найбільш прийнятним, тому що оцінювач має в своєму розпорядженні досить велику інформаційну базу, яка може бути скорегована у разі необхідності за допомогою кількісних або якісних коефіцієнтів. Також важливо, що ця інформація стосується конкретного об'єкту в конкретний проміжок часу з урахуванням реальних умов експлуатації, рівня зносу і т. ін.

Але використанню аналогових методів інколи заважає відсутність прямих або структурних аналогів. Крім того, цей метод потребує копіткої аналітичної роботи і тому є досить трудомістким. Саме тому в оцінювача з'являється спокуса перейти до більш легких та швидких методів. Одним з таких є метод, який базується на понятті мультиплікатор.

Мультиплікатор – це ринкова величина – коефіцієнт (М), який пов'язує конкретний показник економічної діяльності підприємства з капіталом, тобто з його ринковою вартістю. Найчастіше в таких випадках мова йде про використання так званих цінових мультиплікаторів, які пов'язують ціну (ринкову вартість) підприємства з фінансовою базою, тобто з одним із базових фінансових показників.

Може бути два методи, при яких використовується мультиплікатор для оцінювання вартості об'єкту – метод ринку капіталу та метод продажів.

Для першого – методу ринку капіталів вартість компанії розраховується згідно з ринковою ціною акцій компанії. При цьому одержують вартість неконтрольного пакету акцій з високим рівнем ліквідності. Для другого випадку – методу продажів, який базується на аналізі результатів продажів компаній-аналогів, одержують вартість контрольного пакету акцій, який дає змогу керувати підприємством.

Формула (1) для розрахунку ринкової вартості підприємства Р за допомогою мультиплікатора має наступний вигляд

$$P = E * M, \quad (1)$$

де Р – ринкова вартість об'єкту ; Е – один з базових фінансових показників поточної діяльності підприємства, М – мультиплікатор.

Виходячи з формули (1), для визначення величини самого мультиплікатора використовується формула (2), яка має такий вигляд

$$M = P / E. \quad (2)$$

В якості базового економічного показника Е в кожному конкретному випадку виступає своя, специфічна для даного підприємства або бізнесу величина. В залежності від цього розрізняють два види мультиплікаторів – інтервальні та моментні. До інтервальних відносять такі мультиплікатори, які розраховуються як відношення ціни об'єкта до прибутку, грошового потоку або до виручки від реалізації продукції (тобто результату за якийсь період, інтервал часу). До моментних мультиплікаторів відносять ті, в знаменнику яких стоїть вартість основних фондів або чиста вартість власних активів підприємства (на даний момент).

Для розрахунку вартості об'єкта за допомогою мультиплікатора , тобто формули (1), треба мати обґрунтовану величину самого мультиплікатора М, а також величину Е, яка є характерною для даного підприємства.

Для розрахунку мультиплікатора у кожному конкретному випадку треба обирати той чи інший підхід у відповідності зі специфікою оперативної діяльності підприємства, яке оцінюється. Наприклад, за даними [3, 4] співвідношення для розрахунку величини мультиплікатора в залежності від специфіки діяльності підприємства можуть бути такими: – для компаній, які мають подібні операційні витрати (наприклад, сфера послуг):

$$M = P / D \text{ вал}, \quad (3)$$

де D вал – валовий дохід компанії;

– для компаній, які мають різні умови оподаткування

$$M = P / Pr \text{ розр}, \quad (4)$$

де Pr розр – прибуток до оподаткування;

– для компаній, які мають значні активи і існує стійкий зв'язок між показником балансової вартості та доходом, який генерується в компанії.

$$M = P / BK \text{ бал}, \quad (5)$$

де – балансова вартість власного капіталу.

Для більш точного обґрунтування величини мультиплікатора М його треба розраховувати декількома способами як з точки зору методу розрахунку (може бути наявною ситуація, коли важко обрати якийсь один варіант розрахунку), так і з точки зору терміну, який розглядається. Але в будь-якому випадку це має бути період відносно сталої роботи підприємства.

Крім цього, дуже важливо правильно обрати підприємства-аналоги, по даним продажів (або ринкової вартості) яких розраховується величина мультиплікатора. Ці вимоги можна сформулювати наступним чином:

- тотожність продукції, яка випускається;
- тотожність обсягів та якості продукції, яка випускається;
- ідентичність термінів часу, які розглядаються;
- однотипність стратегій розвитку підприємств;
- близькість фінансових характеристик діяльності підприємств;
- однотипні зовнішні умови та ризики.

Після розрахунку вартості компанії за допомогою мультиплікатора треба внести деякі корективи до одержаної величини вартості компанії, а саме врахувати вартість неопераційних активів, дефіцит (надлишок) обігових коштів, ризики, що пов'язані з особливостями підприємницького та авторського законодавства різних країн тощо.

Таким чином, процес визначення дієвого для кожного конкретного випадку мультиплікатора  $M$  виявляється не таким вже й простим як з боку отримання та наявності інформаційної бази, так і з боку проведення самих розрахунків. Тому теза про „легкість” використання мультиплікатора для оцінювання вартості компанії – це перебільшення. Можна, зрозуміло, зробити розрахунки за середніми для галузі або для групи підприємств значеннями мультиплікатора, але це будуть тільки орієнтовні величини, які можуть бути використані лише для порівняння з тими, що одержані завдяки більш ретельно проведеним розрахункам.

Оцінювання ІТ-компаній можна проводити за допомогою мультиплікаторів, але при цьому треба враховувати специфіку цих компаній, а саме те, що їх вартість в значній мірі залежить від інтелектуального рівня компанії, якості продукту та менеджменту. Ці фактори обумовлюють вибір головного економічного показника  $E$  та компаній-аналогів. У якості показника  $E$  для ІТ-компаній найчастіше використовують річний обсяг продажів. Крім того, треба враховувати, що розмір компанії не завжди є основним показником, за яким встановлюється аналогія. Тут треба враховувати так звані нецінові фактори, такі як прогресивність методів, які використовуються при розробці програмних продуктів, рівень сервісу з боку розробника та зручність використання одержаного програмного продукту. Це означає, що тільки кількісних показників недостатньо для отримання якісного результату. Треба використовувати експертні оцінки, які мають доповнювати одержані кількісні величини.

**Висновки.** Таким чином, можна констатувати наступне.

1. Метод мультиплікаторів є ринковим методом, який можна використовувати для оцінювання вартості будь-яких підприємств і ІТ-компаній в тому числі.

2. Цей метод в значній мірі відноситься до аналогових методів, а тому потребує ретельного підбору аналогів та вивчення всіх ринкових обставин

діяльності підприємства, яке оцінюється, а також – підприємств-аналогів.

3. Незалежно від вибору методу оцінювання за допомогою мультиплікаторів – методу ринку капіталу або методу продажів – отримані результати треба корегувати на рівень ліквідності, розмір обігових коштів, наявність боргів, опціонів тощо.

4. При оцінюванні ІТ-компаній треба вносити корективи у зв'язку з наявністю нецінових факторів, які впливають на вартість компанії з інформаційних технологій.

**Список літератури:** 1. Закон України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12.07.2001 № 2658-ІІ/Відомості ВР України. – 2001. – №47. – ст. 2512. від 12.07.2001 р. № 2658. 2. Національний стандарт № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”, затверджено постановою Кабміну України від 10.09.2003 № 1440. 3. Международные стандарты оценки. 7-е издание. 2005. МСО 2005. Москва. Российское общество оценщиков. 4. Григорьев В.В. Оценка предприятия./ В.В.Григорьев, М.А.Федотова// М.: Инфра-М – 1997. – 318с. 5. Гохберг І.І., Оцінка установок, машин та обладнання./ І.І.Гохберг, С.І.Щербань// Навч. посібник, Львів: ЗУКЦ – 2007. – 182с. 6. Есіпов В.Е Оценка бизнеса./ В.Е. Есіпов, Г.А. Маховикові, В.В. Терехова //СПб: Питер.- 2002. – 414с. 7. Сударкина С.П. Оценка стоимости машин и оборудования/ С.П.Сударкина, Н.В. Гнесина., К.Л. Радзивинович// Х.: «Mag press» – 2009. – 124с. 8. Ш. Прамт “Оценка бизнеса: анализ и оценка компаний закрытого типа”, пер. с англ. - М.: 1995. – 240с. 9. Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии: пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов/ Е.В.Чиркова. – 2 изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 224с.

*Надійшла до редакції 26.09.2012*

## УДК 657.6

**О.О. ФАЛЬЧЕНКО**, ас., НТУ «ХПИ», Харків

### АУДИТ КОНСАЛТИНГ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

В статті розглядаються питання ринку аудиторських послуг, зокрема аудит консалтинг, необхідність підвищення якості аудиторських послуг в країні.

**Ключові слова:** аудит, консалтинг, аудиторські послуги, стратегічний консалтинг, консультації, аудиторські фірми.

В статье рассматриваются вопросы рынка аудиторских услуг, в частности аудит консалтинг, необходимость повышения качества аудиторских услуг в стране.

**Ключевые слова:** аудит, консалтинг, аудиторские услуги, стратегический консалтинг, консультации, аудиторские фирмы.

The questions of market of public accountant services are examined in the article, in particular audit consulting, necessity of upgrading of public accountant services for a country.

**Keywords:** audit, consulting, public accountant services, strategic consulting, consultations, auditing firms.

© О.О. Фальченко, 2012